

## PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER GOOD* YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012-2016

Karina Dita Putri Pradani

Universitas Negeri Surabaya

[karina.dikta@gmail.com](mailto:karina.dikta@gmail.com)

Tony Seno Aji

Universitas Negeri Surabaya

[tonyseno@unesa.ac.id](mailto:tonyseno@unesa.ac.id)

### Abstract

*The purpose of this research is to determine the effect of dividend policy, capital structure, firm size, and institutional ownership toward firm value in the consumer good sector listing in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2012-2016. This study uses quantitative research type, with secondary data in the form of company's financial statements obtained from the official website of Indonesia Stock Exchange (IDX). The analytical method used is multiple regression analysis with the help of SPSS 24 software analysis tool. The results of research showed that dividend policy and institutional ownership have an effect on firm value, while firm size and capital structure have no effect to firm value. This implies that dividend policy and institutional ownership have an effect on firm value because investors prefer dividends over capital gain. Whereas for institutional ownership, individual investors feel that firm give priority to institutional investors to the detriment of individual investor. Capital structure does not effect the value of the company because debt increases the risk of bankruptcy for the company. As for the firm size, investor will not judge its worth based on all aspects of the company such as the level of sales, corporate financial statements, and reputation company.*

*Keywords: firm value, dividend policy, firm size, capital structure, institutional ownership*

## PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi, perubahan besar terjadi diseluruh dunia. Semua pihak bersaing agar dapat bertahan dan tidak tertinggal, salah satu persaingan yang sangat menonjol dan dapat kita rasakan adalah pada bidang perekonomian. Seluruh negara di dunia berlomba-lomba agar dapat menjadi yang terdepan. Ketatnya persaingan ini juga dirasakan di negara Indonesia, karena tidak ingin tertinggal, perusahaan-perusahaan di Indonesia kini semakin baik dalam memperbaiki mutu dan kinerjanya. Meningkatkan kinerja suatu perusahaan, maka tujuan dan target dari perusahaan itu sendiri akan dengan mudah tercapai. Walaupun terdapat banyak pihak yang memandang persaingan perekonomian ini sebagai hal yang baik, namun masih banyak perusahaan yang menganggapnya sebagai sebuah ancaman.

Untuk mencapai sesuatu yang diinginkan dan diharapkan, perusahaan membutuhkan tujuan yang jelas. Setiap perusahaan mempunyai tujuannya masing-masing, perusahaan yang baik mempunyai tujuan untuk mengoptimalkan kekayaan atau nilai dari perusahaannya. Suatu perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat dipandang oleh calon investor sebagai perusahaan yang baik, karena dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang baik (Wahyudi *et al.*, 2016). Hal ini akan membantu perusahaan dalam menarik investor untuk menanamkan modalnya. Calon investor juga dapat dengan mudah mengetahui kondisi suatu perusahaan dengan melihat gambaran yang ditunjukkan oleh harga sahamnya. Dengan bertambahnya harga saham perusahaan, maka nilai dari perusahaan tersebut juga akan ikut bertambah.

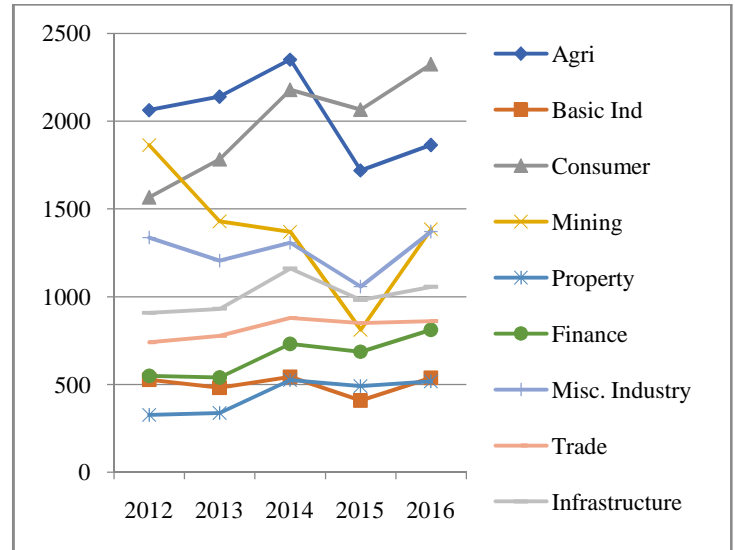
Untuk mengukur tingkat besarnya nilai perusahaan terdapat berbagai macam rasio keuangan, salah satunya yaitu dapat

dihitung melalui analisis *Tobin's Q*. Penelitian ini menggunakan rasio *Tobin's Q* karena rasio ini memiliki beberapa keunggulan, yaitu (1) lebih memperhatikan pergerakan harga saham perusahaan, (2) memperhatikan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola asetnya, dan (3) memperhatikan pertumbuhan dari investasi dimasa yang akan datang (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

Prospek pertumbuhan perusahaan yang baik dapat tercermin dari nilai *Tobin's Q* yang tinggi. Menurut Herawaty(2008), jika rasio *Tobin's Q* menunjukkan hasil lebih dari satu, maka investasi dalam aset perusahaan menghasilkan laba yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasinya sehingga dapat mengundang para investor baru, sedangkan jika rasio dari *Tobin's Q* menunjukkan hasil dibawah satu, maka investasi dalam aset tidaklah menarik.

Dalam pengukuran menggunakan *Tobin's Q* ini, akan lebih maksimal apabila ditinjau berkala dari nilai rasio perusahaan pertahunnya. Dengan pengukuran berkala tersebut, akan memudahkan investor dalam mengetahui perbandingan dari hasil kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini juga sangat berpengaruh dalam membantu pengambilan keputusan investasi yang terjadi di perusahaan. Kinerja suatu perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Harga saham suatu perusahaan sendiri digambarkan sebagai nilai sekarang dari arus kas yang dikemudian hari akan diterima oleh investor. Sehingga, harga saham sangat berpengaruh terhadap sifat dari seorang investor.

Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 9 sektor yaitu, (1) Pertanian, perkebunan, dan perikanan (*Agriculture*), (2) Industri dasar dan bahan kimia (*Basic Industry & Chemical*), (3) Makanan dan minuman (*Consumer Good*), (4) Pertambangan (*Mining*), (5) Properti dan konstruksi (*Construction, Property, Estate*), (6) Keuangan dan perbankan (*Finance*), (7) Aneka industri (*Miscellaneous Industry*), (8) Perdagangan dan jasa (*Trade & Service*), dan (9) Infrastruktur (*Infrastructure, Utility, & Transportation*). Gambar 1 di bawah ini menunjukkan bahwa dari sembilan sektor tersebut, sektor *consumer good* mengalami kenaikan pergerakan yang signifikan, apabila dibandingkan dengan sektor yang lainnya. Hal ini terjadi karena dengan semakin meningkatnya jumlah penduduk di Indonesia, tingkat kebutuhan konsumsi masyarakatnya pun akan ikut meningkat. Dengan begitu, Indonesia akan menjadi salah satu target dari pasar yang potensial.



Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) (data diolah)

**Gambar 1. PERGERAKAN HARGA SAHAM SEKTORAL DI BEI (PER 31 DESEMBER) TAHUN 2012-2016**

Berdasarkan perbedaan temuan dari peneliti terdahulu, maka variabel dependen (X) pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan, dengan variabel independen (Y), yaitu kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional. Variabel kebijakan deviden dipilih karena terdapat perbedaan dari yang dilakukan oleh peneliti terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia *et al.*, (2013) dan Suffah (2016) menyatakan bahwa, kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena dengan semakin tingginya tingkat deviden, maka perusahaan akan dapat dengan mudah mengembalikan modal kepada investor. Sedangkan menurut Meidiawati dan Mildawati (2016), kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada variabel struktur modal, terdapat perbedaan diantara para peneliti seperti pada penelitian Febriana *et al.* (2016) dimana struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Hoque *et al.* (2014) bahwa hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk mengendalikan keadaan pasar, sehingga dianggap lebih mampu dalam menghadapi persaingan ekonomi yang sering terjadi (Ernawati, 2015). Penelitian yang dilakukan oleh Siahaan (2013), Hatem (2015), dan Pratama dan Wiksuna (2016), memberikan hasil yang positif dan signifikan terhadap nilai dari perusahaan. Penelitian ini sama seperti

Prasetyorini (2013), di mana ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Rahma (2014) yang menerangkan bahwa ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi tidak lagi menjadi tolak ukur.

Naik dan turunnya nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Terdapat dua struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Menurut Kusumaningtyas dan Andayani(2015), kepemilikan institusional adalah seberapa banyak totalsaham yang dimiliki oleh perusahaan institusi di suatu perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Susanti(2014), kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahma (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif, karena investor institusional dan pihak manajemen perusahaan dianggap lebih mendahulukan kepentingan pribadi mereka daripada kepentingan pemegang saham yang lain. Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh jurnal lain. Menurut Sinarmayarani(2016), kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena dengan adanya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusi tidak mampu membuat laba dari perusahaan tersebut meningkat.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Pasar Modal*

Pasar modal merupakan sumber *alternative* pendanaan yang baik bagi pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara yang berasal dari pemerintah maupun swasta (Nasution, 2015). Menurut Mar'ati (2010), dalam pelaksanaannya pasar modal memperdagangkan berbagai instrumen keuangan seperti ekuitas (saham), surat utang (obligasi), *warrant*, reksa dana, dan lain sebagainya.

### *Bird in the Hand Theory*

Teori *Bird in The Hand* berasumsi bahwa pembayaran deviden yang diberikan perusahaan lebih baik dari pada *capital gain* di masa yang akan datang (Sartono, 2011:119). Teori ini mendeskripsikan tentang investor yang mengharapkan pembayaran deviden yang tinggi dari keuntungan perusahaan. Teori ini juga berbunyi, “para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung diudara”. Dalam kalimat tersebut dapat diartikan bahwa para investor lebih menyukai deviden

dari pada *capital gain*. Hal ini dikarenakan pembagian deviden yang tinggi lebih memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain* (Wijaya dan Sedana, 2015). Investor yang menganut teori ini beranggapan bahwa pembayaran deviden yang tinggi akan lebih baik karena dapat menghasilkan harga saham yang tinggi. Dalam penelitian ini, *bird in the hand* digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

### *Trade off Theory*

Menurut *trade off theory*, untuk meningkatkan nilai dari suatu perusahaan, para manajer dapat mengandalkan rasio dari utang (Febriana *et al.*, 2016). Model *trade off* ini menjelaskan bahwa apabila suatu perusahaan mempunyai kewajiban pajak yang tinggi, sebaiknya perusahaan tersebut menggunakan lebih banyak hutang dari pada perusahaan yang mempunyai tingkat kewajiban pajak yang rendah (Nuraina, 2012). Teori *trade off* memiliki asumsi bahwa perusahaan akan menetapkan target dari hutang (*debt ratio*) yang kemudian akan berjalan sesuai dengan yang ditargetkan tersebut untuk memaksimalkan nilai pasar. Target hutang inilah yang disebut dengan *trade off* dari *bankruptcy* dan *tax benefit*. Dalam penelitian ini, *trade off theory* digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### *Signaling Theory*

*Signaling theory* ini merupakan teori yang menjelaskan bahwa terdapat sinyal yang diberikan kepada pemilik modal sebagai petunjuk mengenai prospek yang dilakukan oleh perusahaan (Rahma, 2014). Sinyal yang diberikan oleh perusahaan ini berupa sinyal baik tentang keadaan didalam perusahaan tersebut. Tujuan dari teori *signaling* adalah untuk menaikkan nilai suatu perusahaan saat melakukan penjualan saham. Suatu perusahaan yang mempunyai kualitas yang baik akan membagikan sinyal yang baik mengenai keadaan didalam perusahaan kepada pasar, agar pasar akan berasumsi bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan yang baik. *Signaling theory* mencerminkan hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

### *Agency Theory*

Dalam teori ini, *principal* akan melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan sehingga diharapkan kinerja jangka panjang perusahaan akan meningkat. Dengan adanya teori keagenan ini diharapkan dapat mengatasi atau mengurangi konflik keagenan antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam kegiatan bisnis yang dapat berdampak merugikan perusahaan (Randy dan Juniarti, 2013). Teori ini membantu menjelaskan hubungan dari kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

### Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Menurut Suffah (2016), nilai perusahaan adalah gambaran yang dimiliki oleh para investor mengenai suatu perusahaan yang berhubungan dengan harga sahamnya. Berdasarkan pengertian tersebut maka nilai perusahaan dapat digambarkan sebagai cerminan pencapaian yang dapat dilakukan oleh perusahaan dimata investor. Hal ini dapat menjadi pedoman dalam pengambilan keputusan investasi dan pendanaan yang akan membantu perusahaan dalam menentukan tingkat penjualan perusahaan yang optimal, memutuskan aset yang harus diperoleh, dan juga memilih cara terbaik untuk mendanai aset. Menghitung nilai perusahaan dapat dilihat berdasarkan segi analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dari segi perubahan harga saham. Menurut Obradovich dan Gill (2012), untuk menghitung *Tobin's Q* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + BVoD}{BVoTA} \times 100\%$$

Keterangan:

*Tobin's Q* : Nilai Perusahaan  
 MVE (*Market Value of Equity*) : Jumlah saham perusahaan yang beredar x harga penutupan saham (*closing price*)  
 BVoD (*Book Value of Debt*) : Nilai buku dari total kewajiban  
 BVoTA (*Book Value of Asset*) : Nilai buku dari total aset

### Kebijakan Deviden

Menurut Meidiawati dan Mildawati (2016), kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan kebijakan para pihak manajemen terkait suatu laba perusahaan yang didapatkan di akhir tahun akan diberikan pada investor sebagai *feedback*, atau disimpan sebagai dana kas perusahaan. Menurut Rehman (2016), jika pembayaran deviden meningkat, harga saham meningkat pula karena deviden dan harga saham memiliki hubungan yang terbalik. Jika pembayaran deviden konsisten, para investor setuju untuk membayar harga tinggi saham perusahaan. Menurut Suffah (2016), kebijakan deviden dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$DPR = \frac{Dividend per Share}{Earning per Share} \times 100\%$$

Keterangan:

DPR : *Deviden Payout Ratio*  
*Dividend per share*: Deviden per lembar saham  
*Earning per share* : Laba per lembar saham

### Struktur Modal

Menurut Chaidir (2014), struktur modal yaitu perbandingan antara total dari hutang jangka panjang dan modal perusahaan. Terdapat dua macam pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu pendanaan internal (*internal financing*) dan pendanaan eksternal (*eksternal financing*). Pendanaan internal yaitu, apabila suatu perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber internal yang tercermin dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan apabila perusahaan melakukan pendanaan dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal. Dalam suatu perusahaan, struktur modal sangatlah penting karena berguna untuk mengambil keputusan yang optimal pada pendanaan perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan dapat dikatakan optimal apabila dapat memaksimalkan harga sahamnya. Untuk dapat memaksimalkan struktur modalnya, perusahaan harus dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dengan pengembalian. Selain itu, baik buruknya suatu perusahaan sangat tercermin dari posisi finansialnya. Menurut Kasmir (2016:159), struktur modal dapat dihitung dengan cara:

$$LTDtER = \frac{Long Term Debt}{Total Ekuitas} \times 100\%$$

Keterangan:

*LTDtER* : *Long Term Debt to Equity Ratio*  
*Long term debt* : Total hutang jangka panjang  
*Total Ekuitas* : Total modal

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yaitu rasio yang mampu menjelaskan ukuran dari suatu perusahaan berdasarkan nilai logaritma dari total asetnya (Prasetyorini, 2013). Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar akan dapat dengan mudah mendapatkan aset pendanaan dari berbagai sumber. Hal tersebut membantu perusahaan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur, karena dengan besarnya ukuran suatu perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah dalam bersaing dipasar bebas dan bertahan dalam suatu industri. Sedangkan untuk perusahaan yang kecil, dirasa lebih fleksibel, karena lebih cepat dalam menanggapi perubahan pasar yang mendadak. Menurut Suwardika dan Mustanda (2017), rumus untuk ukuran perusahaan yaitu sebagai berikut.

$$Size = \log(\text{total aset}) \times 100\%$$

### Kepemilikan Institusional

Menurut Sinarmayarani (2016), kepemilikan institusional mempunyai fungsi yang amat besar guna mengurangi adanya

masalah keagenan yang sering terjadi pada pihak manajemen dan investor. Sehingga apabila saham institusional di suatu perusahaan meningkat, maka pengawasan terhadap kinerja manajemen juga akan meningkat, sehingga perusahaan akan lebih memperhatikan kepentingan dari pihak investor (Suhartanti dan Asyik, 2015). Menurut Herawaty (2008), apabila kepemilikan saham yang dimiliki oleh para investor institusional ini bersifat ingin menguasai laba, maka kepemilikan saham oleh investor institusi dengan tingkat yang tinggi cenderung akan merugikan perusahaan karena dapat dapat mengurangi laba dari perusahaan. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Borolla, 2011):

$$InsOwn = \frac{\text{Saham Institusional}}{\text{Saham Beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

*InsOwn* (*Institutional Ownership*): Kepemilikan Institusional  
Saham Institusional: Jumlah saham institusional di perusahaan

Saham Beredar: Jumlah saham perusahaan yang beredar

### Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

- H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.  
H2 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.  
H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.  
H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif, dengan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang didapat dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian yaitu analisis regresi berganda dengan bantuan alat analisis berupa *software* SPSS 24.

Populasi merupakan suatu jenis obyek/subyek yang memiliki kualitas dan jenis yang digunakan peneliti untuk dikaji dan diambil rumusnya (Sugiyono, 2015:92). Pada penelitian ini, populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan anggota sektor *consumer good* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

Menurut Sugiyono (2015:93), sampel adalah komponen dari besaran dan jenis yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sedangkan untuk pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2012:85), *purposive sampling* merupakan cara untuk mendapatkan sampel penelitian yang menggunakan berbagai ketentuan yang sesuai dengan maksud dari penelitian tersebut. Sehingga sampel yang memenuhi kriteria pada penelitian ini sebanyak 11 perusahaan sektor *consumer good* dengan periode 2012-2016, dengan jumlah observasi sebanyak 55 observasi. Daftar nama perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 2.

Penelitian ini menggunakan beberapa teknik analisis, yaitu perhitungan variabel, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, setelah itu dilakukan analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis yang meliputi uji statistik F, uji statistik t, dan koefisien determinasi R<sup>2</sup>.

**Tabel 2.**  
**OBJEK PENELITIAN**

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
DLTA	Delta Djakarta Tbk.
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
GGRM	Gudang Garam Tbk.
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
KAEF	Kimia Farma Tbk.
KLBF	Kalbe Farma Tbk.
MERK	Merck Tbk.
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah penulis)

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil

Hasil dari uji regresi linier berganda pada Nilai Perusahaan sektor *Consumer Good* dapat dilihat di tabel 3. Dari tabel 3, dapat dijelaskan bahwa, nilai t hitung untuk DPR yang merupakan proksi dari variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 2,337 dengan nilai signifikansi sebesar 0,025 (sig<0,05). Dengan begitu maka Kebijakan Dividen memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Nilai t hitung untuk LTDER yang merupakan proksi dari variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar -0,629 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,533



(sig>0,05). Dengan begitu maka struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Nilai t hitung untuk SIZE yang merupakan proksi dari variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,195 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,847 (sig>0,05). Dengan begitu maka ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai t hitung untuk INSOWN yang merupakan proksi dari variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sebesar -2,164 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,037 (sig<0,05). Dengan begitu maka kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 3.**  
**UJI REGRESI LINIER BERGANDA PADA**  
**PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER GOOD**

Model	Unstandardize d Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Error Std.	Beta	T	
1 (Constant)	.461	4.203		.110	.913
SqrtDPR	1.025	.438	.329	2.337	.025
SqrtLTDER	-.475	.754	-.093	-.629	.533
SqrtSIZE	.229	1.174	.029	.195	.847
SqrtINSOWN	-.305	.141	-.318	-2.164	.037

Sumber: hasil output SPSS

Sehingga persamaan regresi dari tabel 3 di atas yaitu sebagai berikut.

$$\text{TOBIN'S Q} = 1,025\text{DPR} - 0,305\text{INSOWN} + e$$

#### **Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Good***

Hasil uji t-test pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan sektor *consumer good* menunjukkan hasil sig senilai 0,025 (sig<0,05), dengan begitu maka kebijakan deviden memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat kebijakan deviden yang semakin tinggi akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi pula. Hasil tersebut sesuai dengan *Bird In The Hand Theory*. Teori ini menerangkan bahwa para investor lebih menyukai pembagian deviden dari pada *capital gain* di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang membagikan deviden kepada para investornya dirasa lebih menguntungkan dengan adanya kepastian dari *return* atas investasi yang telah dilakukan oleh para investor di perusahaan tersebut bila dibandingkan dengan pembagian *capital gain*. Perusahaan yang membagikan deviden dengan nilai yang besar kepada para pemegang sahamnya dirasa

memiliki kinerja perusahaan yang baik, karena menurut investor perusahaan yang membagikan deviden umumnya memiliki kecukupan laba yang besar. Kemampuan perusahaan dalam mengelola kinerjanya dengan baik ini dipandang baik oleh para investor.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi *et al.*, (2016), Febriana *et al.*, (2016), Handriani dan Irianti (2015), dan Rehman (2016) yang menyatakan bahwa jika nilai dividen yang diberikan perusahaan semakin tinggi, harga saham perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi, yang berarti nilai perusahaannya juga semakin tinggi.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Good***

Hasil uji t-test pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor *consumer good* menunjukkan nilai sig yaitu 0,533 (sig>0,05), dengan begitu maka dari hasil penelitian ini struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat struktur modal yang semakin tinggi tidak membuat nilai perusahaan ikut meningkat, dengan begitu maka variabel struktur modal tidak sejalan dengan *trade-off theory*, dimana teori ini berasumsi bahwa perusahaan akan menetapkan target hutang (*debt ratio*) untuk memaksimalkan nilai pasarnya.

Tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap nilai perusahaan kemungkinan disebabkan karena penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan memperbesar risiko perusahaan. Risiko ini berupa meningkatnya hutang perusahaan yang telah melebihi titik tertentu, akan cenderung untuk mengarahkan perusahaan kepada kebangkrutan. Hal ini menandakan bahwa pihak manajemen tidak mampu untuk mengelola dana yang didapatnya dengan efisien (Oktrima, 2015).

Sedangkan menurut Rubiyani (2016), nilai struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena apabila komposisi total hutang jangka panjang perusahaan lebih besar dari pada total modal sendiri, akan berdampak pada besarnya beban yang akan didapat oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan pinjaman besar yang dilakukan oleh perusahaan akan disertai dengan besarnya pembayaran bunga hutang kepada pemberi hutang. Beban yang didapat dari bunga hutang tersebut akan menurunkan keuntungan perusahaan, sehingga nilai dari perusahaan tersebut dimata para investor akan menurun. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dhani dan Utama (2017) yang menjelaskan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Good*

Hasil uji t-test pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor *consumer good* menunjukkan nilai sig sebesar 0,847 ( $\text{sig} > 0,05$ ), sehingga berdasarkan hasil penelitian ini ukuran perusahaan tidak memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya nilai dari ukuran perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan *Signaling Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa aset yang besar dalam perusahaan akan meningkatkan operasional perusahaan, sehingga perusahaan dapat dengan optimal dalam meningkatkan harga sahamnya.

Hasil yang didapat dari penelitian ini yaitu *size* suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaannya, karena para investor tidak akan menilai baik buruknya suatu perusahaan berdasarkan besarnya nilai aset yang dimilikinya, tetapi para investor akan melakukan peninjauan secara menyeluruh terhadap aspek yang ada di perusahaan tersebut seperti tingkat penjualan, laporan keuangan perusahaan, nama baik perusahaan, dan lain-lain sebelum memutuskan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Suwardika dan Mustanda, 2017). Sehingga apabila nilai dari aset perusahaan tinggi namun tingkat penjualan, laporan keuangan, dan nama baik perusahaan buruk, maka para investor tidak akan tertarik untuk membeli sahamnya. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak mampu meningkatkan harga saham perusahaan. Selain itu menurut Hidayati (2017), perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih kecil dirasa lebih mudah untuk dimonitor dan memiliki kesempatan untuk tumbuh yang lebih tinggi.

Hasil dari analisis ini didukung oleh Meidiawati dan Mildawati (2016), Obradovich dan Gill (2012), Hatem (2015) dan Suffah (2016), dimana ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tidak dijadikan pertimbangan oleh para investor dalam melakukan investasi.

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Good*

Hasil uji t-test pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan sektor *consumer good* memberikan nilai sig sebesar 0,037 ( $\text{sig} < 0,05$ ), dengan begitu maka kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan membuat nilai perusahaan semakin menurun. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional dijelaskan dengan *agency theory*, dimana dalam teori ini dinyatakan bahwa dengan mensejajarkan kepentingan *agent* dan

*principal* dapat membantu mengurangi adanya konflik diantara keduanya.

Penelitian ini menunjukkan bahwa investor institusional cenderung lebih berpihak dan bekerjasama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya dibanding dengan kepentingan pemegang saham minoritas (individu). Seperti yang dijelaskan oleh (Frensidy, 2012), dimana investor institusi berjumlah sebanyak 9.300 badan, terdiri 60% asing dan 40% domestik, dengan jumlah portofolio kepemilikan saham yang mengelola miliaran hingga triliunan rupiah saham perusahaan dibandingkan dengan investor saham individu yang rata-rata hanya ratusan juta rupiah.

Dengan banyaknya saham yang dimiliki ini, maka akan membuat investor institusi merasa bahwa perusahaan harus memenuhi semua keinginannya, sehingga perusahaan-perusahaan yang mengalami tekanan ini akan mendahulukan kepentingan dari investor institusi dan mengabaikan kepentingan dari investor individu. Para investor individu memandang hubungan ini sebagai hubungan keagenan yang negatif karena perusahaan dianggap mengambil kebijakan yang kurang optimal, sehingga para investor individu ini tidak akan membeli saham dari perusahaan tersebut dan nilai perusahaannya akan ikut turun. Karena apabila dilihat dari jumlah saham investor institusional di suatu perusahaan relatif tetap, sedangkan yang diperhatikan adalah jumlah investor individual yang mampu dengan aktif menarik turunkan harga saham. Sehingga apabila investor individual dalam suatu perusahaan menurun, maka harga saham dari perusahaan tersebut juga akan ikut turun.

Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Hardiningsih (2009) mendukung penelitian ini, di mana dalam penelitian tersebut juga menerangkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika tingkat kepemilikan institusional suatu perusahaan meningkat, nilai perusahaan akan turun.

### KESIMPULAN

Setelah dilakukannya berbagai uji terhadap penelitian ini, maka kesimpulannya yaitu, (1) Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer good* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. (2) Struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer good* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. (3) Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai

perusahaan pada sektor *consumer good* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.(4) Kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor *consumer good* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam memerhatikan faktor kebijakan deviden dan kepemilikan institusional dari perusahaan itu sendiri serta membantu investor sebelum menanamkan modalnya pada suatu perusahaan agar mempertimbangkan beberapa faktor seperti kebijakan deviden dan juga kepemilikan institusional suatu perusahaan, karena apabila kebijakan deviden perusahaan naik, nilai dari suatu perusahaan juga akan naik;hal ini berbanding terbalik apabila kepemilikan institusional suatu perusahaan tinggi, nilai dari suatu perusahaan akan turun. Penelitian ini belum melibatkan variabel lain selain variabel kebijakan deviden, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional seperti rasio keuangan, kepemilikan manajerial, *leverage*, inflasi, dan lain sebagainya. Peneli selanjutnya disarankan meneliti variabel-variabel tersebut hingga *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat meningkat.

## DAFTARPUSTAKA

- Borolla, J. D. (2011). Analisis pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Prestasi*, 7(1), 11–24.
- Chaidir. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 1(2), 1–21.
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148.
- Ernawati, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4), 0–1.
- Febriana, E., Djumahir, & Djawahir, A. H. (2016). Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013 ). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2).
- Frensidy, B. (2012). Investor Institusi vs Investor Individu. Retrieved from <https://kolom.kontan.co.id/news/79/Investor-institusi-vs-investor-individu>
- Handriani, E., & Irianti, T. E. (2015). Investment Opportunity Set (IOS) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, XVIII(1), 83–99.
- Hardiningsih, P. (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 5(2), 231–250.
- Hatem, B. S. (2015). Interdependence between Managerial Ownership, Leverage and Firm Value: Theory and Empirical Validation. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), 106. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p106>
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10, PP.97-108. <https://doi.org/10.9744/jak.10.2.pp.97-108>
- Hidayati, N. (2017). Pengaruh Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Administrative Expense Ratio, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Profita*, 2(1).
- Hoque, J., Hossain, A., & Hossain, K. (2014). Impact of Capital Structure Policy on Value of the Firm – a Study on Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange. *Journal Ecoforum*, 3(2), 77–84.
- Kasmir, D. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kusumaningtyas, T. K., & Andayani. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Sri-Kehati. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(7).
- Mar'ati, F. S. (2010). Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok dan Proses Go Public). *Among Makarti*, 3(5), 79–88.



- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara. *Journal HUMAN FALAH*, 2(1), 95–112.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 9(91), 1–14.
- Oktrima, B. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015). *Sekuritas Manajemen Keuangan*, 1(2581), 98–107.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338–1367.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 23(2), 45–69.
- Randy, V., & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2011. *Business Accounting Review*, 1(2).
- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(2006), 40–57.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- Rubiyani, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas terhadap Firm Value dengan Capital Structure sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(April), 1–17.
- Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Siahaan, F. O. P. (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm. *GSTF Journal on Business Review*, 4(1), 11–19. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Sinarmayarani, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(5).
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Almant Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Suffah, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2).
- Sugiyono, P. D. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono, P. D. (2015). *Statistik Nonparametris untuk Penelitian*. (B. R. Setiadi, Ed.). Bandung: Alfabeta.
- Suhartanti, T., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(8).
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.
- Susanti, R. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(1), 1–18.
- Swardika, I. N. A., & Mustanda, I. ketut. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan

Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.

Wahyudi, H. D., Chuzaimah, & Sugiarti, D. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks Lq-45 Periode 2010 -2014). *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 156–164.

Wijaya, B. I., & Sedana, I. B. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4477–4500.